

中冶置业集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2026〕4729号

联合资信评估股份有限公司通过对中冶置业集团有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持中冶置业集团有限公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中置 01”“25 中冶置业 MTN001”信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二六年六月二十八日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中冶置业集团有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中冶置业集团有限公司

2026 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
中冶置业集团有限公司	AAA/稳定	AAA/稳定	2026/06/28
23 中置 01/25 中冶置业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	

评级观点

跟踪期内，五矿地产集团有限公司（以下简称“五矿地产集团”）受让中国冶金科工股份有限公司（以下简称“中国中冶”）所持中冶置业集团有限公司（以下简称“公司”）全部股权和相关债权，成为公司的控股股东，公司作为五矿地产集团旗下房地产开发业务的核心运营平台之一，股东综合实力强，公司开发经验较丰富，具备品牌优势。房地产行业仍处下行周期，截至 2026 年 3 月底，公司剩余可售土地储备集中于河北省，去化及减值压力大，2025 年公司持续大额亏损，公司未弥补亏损继续扩大且超过实收资本，截至 2025 年底公司所有者权益为-172.95 亿元。公司在建及拟建项目尚需投资规模大，销售回款对建设支出的覆盖程度低，对外部融资及股东支持依赖度高。2026 年一季度，五矿地产集团将对公司债权中的 316.00 亿元转增资本公积，公司财务状况和资本结构得到显著改善，同时股东借款在有息债务中占比高，公司实际整体债务负担可控，上述事项充分体现了股东对公司支持力度极大且具有实质性。综合看，虽然公司个体信用状况较弱，但在股东强大支持的增信作用下，公司违约风险非常低。

个体调整：2026 年一季度，股东将 316.00 亿元债权转增资本公积。

外部支持调整：股东背景强，对公司支持力度极大。

评级展望

房地产行业景气度下行明显，短期内行业销售难以全面改善，公司销售规模仍将承压。但考虑到公司股东背景实力强，且已通过债转股等方式对公司提供了实质性、大力度的支持，公司经营有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：不适用。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司股东及相关各方对公司资金等方面支持意愿减弱或支持力度大幅降低；公司持续大额亏损，所有者权益持续为负，资不抵债；销售规模及回款情况持续大幅下降，项目去化情况恶化，盈利水平持续恶化；公司债务水平大幅提升，偿债能力大幅下降。

优势

- **依托五矿集团全产业链优势，公司在融资、拿地、建设等获协同支持，抗周期能力提升，兼具开发经验与区域品牌优势。**2025 年 12 月，为响应推动中央企业聚焦主责主业、推进专业化整合与资源优化配置的有关要求，公司原控股股东中国中冶将持有的公司 100.00%股权及相关债权转让给五矿地产集团，并于 2026 年 1 月交割完成并完成股权过户和债权承接工作，公司控股股东变更为五矿地产集团。公司在完成股东变更后，成为五矿地产集团主业的核心载体之一，避免了五矿集团内的同业竞争问题，整合后，五矿地产集团业务协同、规模效应和管理效率有望提升。公司依托股东五矿地产集团和间接股东五矿集团在地产、矿业、冶金、工程和金融等产业链优势，在拿地、融资、建设等环节可获得集团内部的协同支持。五矿集团的强背书及规模效应，有助于公司抵御地产周期波动能力提升。此外，公司开发经验较丰富，受益于股东背景，在所布局的部分城市具备一定品牌优势。
- **股东实力强，对公司支持力度极大，公司实际整体债务负担可控。**公司间接控股股东五矿集团是由中央直接管理的国有重要骨干企业、国有资本投资公司试点企业，2025 年《财富》世界 500 强排名第 86 位，综合实力与央企信用评级位居行业前列。公司直接控股股东五矿地产集团，是五矿集团旗下地产建设业务集群的统一管理平台，亦为国务院国资委首批确定以房地产为主业的央企之一，业务覆盖住宅、商业、产业园区、城市更新及持有物业运营等领域。截至 2026 年 3 月底，公司股东五矿地产集团将对公司债权中 316.00 亿元转增资本公积，公司所有者权益由负转正为 140.44 亿元。在股东债转股后，公司流动性压力显著缓解，资不抵债风险出清。公司债务结构中股东借款占比高，该部分借款偿还具有一定灵活性，实际债务负担可控。

关注

- **房地产行业处于下行周期，公司盈利能力在当前市场环境下承压；公司河北区域存续项目规模大，存在去化和减值压力。**2021年下半年以来房地产行业整体景气度下滑，公司因拿地成本较高、区域布局偏弱等因素，毛利率水平低，盈利能力弱。2021年以来，公司合同销售规模持续下降，目前剩余可售土储中河北区域规模大，考虑到当地市场景气度较弱，存在去化和资产减值压力。
- **公司净利润持续亏损且亏损规模持续扩大，盈利能力修复乏力。截至 2025 年底，公司出现资不抵债情况，财务杠杆有待持续改善。**2025 年，公司综合毛利率继续下降至-8.31%，加之确认资产减值损失，公司净利润继续亏损，且亏损规模持续扩大，公司盈利修复乏力。截至 2025 年底，公司所有者权益为-172.95 亿元，出现资不抵债情况。截至 2026 年 3 月底，因实施债转股，公司所有者权益回正，资产负债率和全部债务资本和比率分别为 74.28%和 66.64%。综合看，公司销售和盈利能力持续承压，财务杠杆水平有待持续改善。
- **公司在建项目存在一定项目建设支出压力，销售回款对债务和项目建设支出的覆盖程度低。公司对外部融资及股东支持依赖度高。**截至 2026 年 3 月底，公司在建项目预计尚需投资 178.61 亿元，拟建项目预计尚需投资 64.80 亿元，公司资金支出压力大。2025 年公司销售商品、提供劳务收到的现金为 47.31 亿元，对未来 1 年的建设支出、利息支出及需偿还短期债务的覆盖程度低。公司内生现金流动力不足，对外部融资及股东支持依赖度高。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 房地产企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	5
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F7	现金流	资产质量	3
			盈利能力	6
			现金流量	2
		资本结构		7
		偿债能力		5
指示评级				bb ⁻
个体调整因素：--				+3
个体信用等级				bbb ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+9
评级结果				AAA

个体信用状况变动说明：受 2025 年重大亏损，年末资不抵债等因素影响，公司指示评级由上次评级的 bbb 变动为 bb⁻，考虑 2026 年一季度股东债转股增加公司资本公积影响，公司个体调整上调 3 个子级；故公司的个体信用等级为 bbb⁻。

外部支持变动说明：考虑到行业下行阶段公司股东对公司支持力度进一步加大，公司外部支持由上次评级的上调 8 个子级调整为上调 9 个子级。公司外部支持子级及调整是联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）结合其个体信用状况，并根据外部支持能力和支持可能性所确定。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

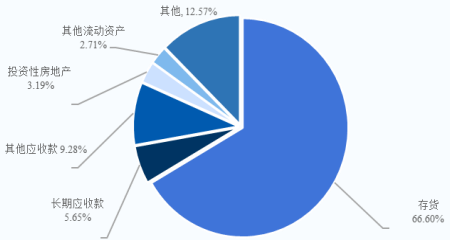
主要财务数据

合并口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
现金类资产（亿元）	17.49	23.81	15.09	8.34
资产总额（亿元）	923.08	845.85	562.95	546.10
所有者权益（亿元）	95.09	92.50	-172.95	140.44
短期债务（亿元）	32.26	69.34	21.80	18.01
长期债务（亿元）	532.73	450.17	453.71	262.54
全部债务（亿元）	564.99	519.51	475.51	280.54
营业总收入（亿元）	87.48	73.44	56.21	16.66
利润总额（亿元）	-29.96	-49.97	-264.47	-2.58
EBITDA（亿元）	-17.10	-36.21	-251.41	--
经营性净现金流（亿元）	4.48	16.34	11.36	-0.99
营业利润率（%）	0.09	-7.97	-26.36	7.50
净资产收益率（%）	-31.78	-52.49	/	--
资产负债率（%）	89.70	89.06	130.72	74.28
调整后资产负债率（%）	89.14	88.40	132.82	72.94
全部债务资本化比率（%）	85.59	84.89	157.16	66.64
流动比率（%）	114.27	106.15	75.58	151.73
经营现金流动负债比（%）	0.64	2.43	1.79	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.34	0.69	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.70	-1.65	-16.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	-33.04	-14.35	-1.89	--

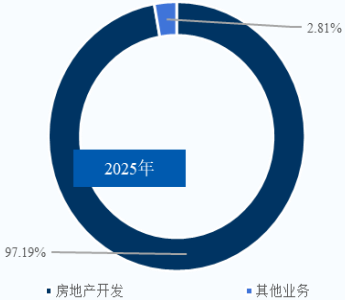
公司本部口径				
项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额（亿元）	691.48	702.80	396.58	394.66
所有者权益（亿元）	29.38	80.16	-177.10	139.37
全部债务（亿元）	467.72	420.53	426.63	196.85
营业总收入（亿元）	0.44	0.37	-0.11	0.02
利润总额（亿元）	0.65	0.78	-257.26	0.47
资产负债率（%）	95.75	88.59	144.66	64.69
全部债务资本化比率（%）	94.09	83.99	170.98	58.55
流动比率（%）	98.83	107.00	64.69	162.40
经营现金流动负债比（%）	-0.07	0.15	-0.02	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并及母公司报表中其他应付款中带息部分已计入有息债务；3. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

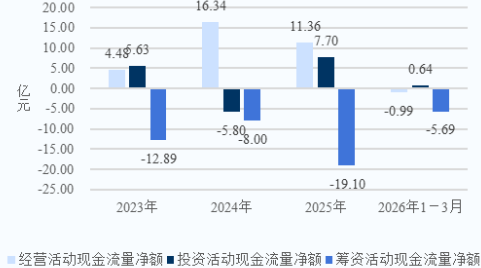
2025 年底公司资产构成



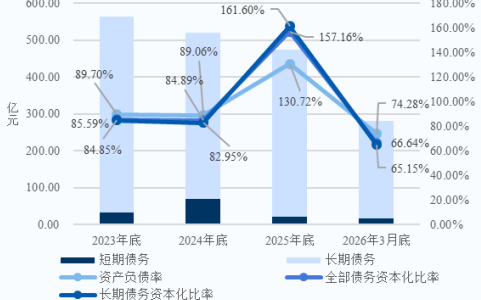
2025 年公司营业收入构成



公司现金流情况



公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
25 中冶置业 MTN001	13.45 亿元	13.45 亿元	2030/03/07	调整票面利率、回售
23 中置 01	20.00 亿元	20.00 亿元	2028/03/17	回售条款、赎回条款、调整票面利率条款、交叉违约条款、经营维持承诺

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
23 中置 01、25 中冶置业 MTN001	AAA/稳定	AAA/稳定	2025/06/30	赵兮 丁媛香	房地产企业信用评级方法 V4.0.202208 房地产企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
23 中置 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2024/06/27	赵兮 罗星驰	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文
23 中置 01	AAA/稳定	AAA/稳定	2023/02/22	赵兮 张超	房地产企业信用评级方法（V4.0.202208） 房地产企业主体信用评级模型（打分表）（V4.0.202208）	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：蒋旭 jiangxu@lhratings.com

项目组成员：王皓 wanghao@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于中冶置业集团有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为 2001 年 9 月组建的北京新奥房地产开发有限公司，初始注册资本 2200.00 万元。后经多次增资及股权转让，截至 2026 年 3 月底，公司注册资本增至 100.00 亿元，控股股东为五矿地产集团有限公司（曾用名：五矿地产控股有限公司）（以下简称“五矿地产集团”）¹；中国五矿集团有限公司（以下简称“五矿集团”）持有五矿地产集团 100.00% 股权，为公司间接控股股东。公司最终实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”）。

截至 2026 年 3 月底，公司本部内设多个职能部门（详见附件 1-2）。

截至 2025 年底，公司合并资产总额 562.95 亿元，所有者权益-172.95 亿元（含少数股东权益 11.06 亿元）；2025 年，公司实现营业总收入 56.21 亿元，利润总额-264.47 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司合并资产总额 546.10 亿元，所有者权益 140.44 亿元（含少数股东权益 11.07 亿元）；2026 年 1—3 月，公司实现营业总收入 16.66 亿元，利润总额-2.58 亿元。

公司注册地址：北京市海淀区马甸东路 17 号 29 层（25）、30 层（26）；法定代表人：雷晴。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2026 年 5 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，募集资金已按指定用途使用完毕并于付息日正常付息。

图表 1 • 截至 2026 年 5 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
23 中置 01	20.00	20.00	2023/03/17	5（2+2+1）年
25 中冶置业 MTN001	13.45	13.45	2025/03/07	5（2+2+1）年

资料来源：联合资信根据公开信息整理

四、宏观经济和政策环境分析

2026 年一季度，宏观政策认真落实中央经济工作会议精神，坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度。财政收入稳步修复，支出强度显著提升、进度加快，政府债券发行节奏显著前置。货币政策延续“适度宽松”基调，1 月 15 日推出结构性降息、再贷款额度扩容等八项举措。政策继续着力扩大内需，稳妥应对中东冲突带来的能源化工供给冲击。

2026 年是“十五五”规划开局之年，面对地缘冲突加剧、全球供应链成本攀升以及国内结构调整阵痛等多重压力，宏观政策坚持稳中求进、靠前发力，推动经济实现超预期开局。整体来看，一季度经济呈现“生产供给增长加快、市场需求继续改善”的良好态势，但需求端结构分化明显：出口在外需回暖与“抢出口”效应共振下保持两位数高增长，固定资产投资在基建的拉动下实现由负转正，而消费修复斜率相对平缓，“供强需弱”矛盾仍存。信用方面，一季度社融增量同比少增，企业债券净融资成为主要支撑。宏观杠杆率继续温和上行，名义 GDP 增长回升部分缓解被动升压。工业企业利润高位增长，“量价利”齐升下结构性隐忧仍存。银行资产质量总体稳定，消费贷不良生成压力上升。信用利差低位震荡，流动性宽松驱动中低等级利差压缩。

展望后续，4 月政治局会议肯定“起步有力”，但指出“持续稳中向好的基础还需进一步巩固”，政策重心更重效能。财政加快资金落地并推动支出向“投资于人”转型，货币保持适度宽松并引导资金向科创、绿色、消费倾斜，合力巩固回升向好态势。“六张网”建设首次在政治局会议层面明确。外部挑战仍是经济运行面临的重大变量：中东冲突引发的能源价格上行风险正在逐步传导，油价上涨带来的通胀压力、贸易成本上升和需求收缩，可能在二季度开始更充分地显现。内部方面，“供强需弱”格局尚未根

¹ 五矿地产集团的业务主要分布在五矿地产集团本部、中冶置业和北京矿信城市建设发展有限公司。

本扭转，房地产市场的深度调整仍在持续，居民消费信心修复尚需时日，而基建投资在“十五五”开局项目储备支撑下有望维持较高增速，成为短期内稳增长的核心抓手。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察季报（2026年3月）》](#)。

五、行业分析

2025 年，我国房地产开发经营行业处于深度调整筑底阶段，呈现供需弱格局：开发投资、新开工、施工规模持续收缩，商品房销售面积与销售额降幅虽有所收窄但仍处下行区间，房价存在下行压力，广义库存去化周期虽回落但仍处高位。行业准入壁垒低、同质化竞争充分，市场格局持续分化，央国企拿地与新增货值占比提升，销售集中度短期走低。政策以稳市场、去库存、防风险、促转型为主线，中央与地方协同发力，全面松绑需求、强化融资支持、推进保交楼与存量盘活。展望 2026 年，行业预计以筑底企稳、转型提质为主基调，逐步向租购并举、存量盘活、品质提升的新发展模式转型。完整版行业分析详见[《2026 年房地产开发经营行业分析》](#)。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

公司作为央企子公司在当下市场环境中具备品牌优势，且在资金方面得到股东的大力支持，但公司项目区域布局一般，且部分项目为大盘开发，市场消化周期较长，伴随房地产行业持续调整，盈利能力很弱，2024 年以来公司毛利率持续为负。

公司是国务院国资委批准的 16 家国有央企房地产企业之一，拥有房地产开发和物业管理两项一级资质。公司房地产开发业态包括住宅、城市综合体、写字楼、商业和公寓等。截至 2026 年 3 月底，公司在建及已完工项目总可售面积 521.39 万平方米。2026 年一季度公司完成股东变更后，公司自身积淀的土地资源与股东五矿地产集团有望形成互补，同时可与五矿地产集团共享营销资源；二是依托间接股东中国五矿的强信用背书，有利于自身融资环境提升，缓解此前的流动性压力；三是作为五矿地产集团的核心子公司，可深度融入中国五矿“地产建设业务集群”布局，继续借助中国五矿矿业、冶金、工程等全产业链资源，在项目建设、建材供应等环节实现协同。

截至 2026 年 3 月底，公司剩余可售面积 225.51 万平方米；相较于公司过往销售规模，剩余可售面积规模较大，显示出周转效率不足。除部分南京、珠海项目外，公司项目主要分布在北方城市，以河北居多，当前房地产市场景气度不佳，且公司部分项目为大盘开发，市场消化周期较长，伴随房地产行业持续调整，2024 年以来公司毛利率持续为负。

再融资能力方面，公司作为五矿地产集团核心板块的企业，在资金方面得到股东的大力支持，公司运营资金较大部分来自股东借款，实际再融资渠道较畅通。截至 2025 年底，公司合并范围共获得银行授信合计 147.07 亿元（2024 年末为 198.13 亿元），未使用授信额度为 71.11 亿元。此外，公司成功发行多只债券，截至 2026 年 3 月底，公司存续债券“23 中置 01”和“25 中冶置业 MTN001”合计余额为 33.45 亿元，“25 中冶置业 MTN001”票面利率为 3.45%。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告（自主查询版）（统一社会信用代码：91110108801489416U），截至 2026 年 4 月 7 日，公司本部未结清和已结清贷款业务中无不良类和关注类信贷记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录。截至查询日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

（二）管理水平

2024 年 3 月，公司原董事长刘福明不再担任公司董事长职务，截至 2026 年 5 月底，公司新任董事长仍待任命。

（三）重大事项

2025 年 12 月 8 日，中国中冶将所持公司 100.00%股权及债权出售给五矿地产集团，交易完成后公司成为五矿地产集团的核心子公司。此次交易契合央企专业化整合要求，解决同业竞争，目前公司与五矿地产集团正推进团队、管理机制等整合，暂未出

现重大融合分歧，但仍面临企业文化、决策流等差异带来的挑战，联合资信将持续关注后续整合情况。

2025 年 12 月，公司发生重大资产重组。2025 年 12 月 8 日，中国中冶将其所持有的公司 100.00%股权及债权（合计约 461.64 亿元）以 312.36 亿元（评估减值，评估基准日：2025 年 7 月 31 日）出售给五矿地产集团。本次交易是中国五矿响应关于推动中央企业聚焦主责主业、推进专业化整合与资源优化配置的有关要求而采取的举措。中国五矿整合旗下两大地产平台，有利于解决同业竞争，提升地产板块竞争力。本次交易契合央企专业化整合要求，消除了中国五矿旗下同业竞争的限制，公司成为五矿地产集团的核心子公司，但五矿地产集团承接了公司高额债务和累计亏损，面临债务、销售和存量资产去化的压力。目前公司与五矿地产集团正推进团队、管理机制等整合，暂未出现重大融合分歧，但仍面临企业文化、决策流等差异带来的挑战，联合资信将持续关注后续整合情况。

图表 2 • 公司重大资产重组情况梳理

交易时间节点	具体内容
2025 年 12 月 8 日	中国中冶发布《关于出售资产暨关联交易的公告》（公告编号：临 2025-056），同日双方签署《股权转让协议》。
2026 年 3 月	2025 年 12 月完成中国中冶股东会审批，2026 年 3 月已完成交割，截至 2026 年 3 月 20 日，本次交易全部 312.36 亿元对价已全额到账，中冶置业 100%股权及相关债权已正式移交五矿地产集团。
2026 年 3 月	五矿地产集团对公司债转股，截至 2026 年 3 月末，公司所有者权益由负转正为 140.44 亿元。

资料来源：联合资信根据公开资料和公司提供资料整理

2026 年一季度，股东五矿地产集团将对公司债权中 316.00 亿元转增资本公积，公司财务状况和资本结构得到明显改善。股东对公司支持力度极大。

2026 年一季度，为改善公司财务状况、优化资本结构，公司股东五矿地产集团将对公司债权中的 316.00 亿元转增公司资本公积，本次增资完成后，公司的注册资本仍为 100.00 亿元，公司资本公积为 316.00 亿元，五矿地产集团作为控股股东在公司的持股比例仍保持 100.00%不变，债权转为五矿地产集团对公司的资本出资后，公司对应上述债权对应所负的债务，五矿地产集团予以免除，并不得再向公司主张上述债权。

（四）经营方面

1 经营概况

2025 年，受房地产景气度下行及竣工结转项目和销售减少影响，公司营业收入继续下降，综合毛利率持续下降至-8.31%，考虑到近年来房地产市场景气度不佳，预计毛利率短期内仍面临压力。2026 年一季度，公司营业总收入同比增长，综合毛利率同比增加 9.69 个百分点。

公司收入构成以房地产开发为主。2025 年，在房地产行业景气度持续低迷情况下，公司期房结转及现房销售情况不佳，导致公司营业总收入继续下降，房地产开发毛利率主要受房地产项目销售量价齐跌、叠加大额存货跌价损失影响，毛利率下降至负值，2025 年，公司综合毛利率为-8.31%。公司其他收入主要为与房地产开发相关的材料销售收入，呈持续下降趋势，对营业总收入营销较小。近年来房地产市场销售价格承受较大压力，叠加近年来公司新增土储较少，预计公司毛利率短期内仍面临压力。2026 年一季度，公司营业总收入为 16.66 亿元，同比增长 9.13%，综合毛利率 15.61%，同比增加 9.69 个百分点，主要系 2025 年计提大额跌价损失后结转成本降低，且本期结转的南京锦绣公馆毛利率较高所致。

图表 3 • 公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年			2026 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
房地产开发	81.43	93.84%	3.10%	68.61	95.08%	-2.77%	54.63	97.19%	-9.08%	16.35	98.14%	15.66%
其他	5.34	6.16%	11.12%	3.55	4.92%	16.06%	1.58	2.81%	18.35%	0.31	1.86%	12.90%
合计	86.77	100.00%	3.60%	72.16	100.00%	-1.84%	56.21	100.00%	-8.31%	16.66	100.00%	15.61%

注：其他业务收入主要为公司承接中国五矿相关贸易业务的收入，由公司子公司北京中顺信达贸易有限公司作为贸易平台通过招标方式完成工程所需的采购计划，贸易品种包括钢材和电梯等建材。

资料来源：公司提供，联合资信整理

2 业务经营分析

公司剩余可售面积中河北区域占比较高，且部分项目为大盘开发，市场消化周期较长，去化压力大。2024 年以来，公司未新增拿地，预计短期内公司签约销售金额仍将承压。

由于房地产行业景气度持续低迷，公司销售继续下降，内生现金流不足，公司现金流趋紧，叠加市场下行环境下，公司未新增房地产项目。2023 年，公司获取 2 个项目，均位于秦皇岛市；2024 年以来，公司无新增土地储备。

图表 4 • 公司拿地情况（单位：万平方米、亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年
拿地数量（个）	2	--	--
新增土地储备总建筑面积	21.30	--	--
新增土地储备金额	8.27	--	--

注：1.数据略有差异系四舍五入造成；2.数据统计口径为全口径

资料来源：公司提供

伴随拿地规模下降，公司新开工面积整体呈现下降态势，2025 年以来无新开工项目，主要系公司以销定投、以回定投、以保定投，严控增量投资所致；2024 年公司竣工面积大幅增长，主要系受施工节奏和交付节点等因素影响所致，但公司于 2024 年呈现的集中交付情况不可持续，公司开发情况呈持续收缩状态。截至 2026 年 3 月底，公司在建项目预计尚需投资 178.61 亿元，拟建项目预计尚需投资 64.80 亿元，2026 年 4—12 月在建项目计划投资 25.71 亿元，综合看，公司资金支出压力大。

图表 5 • 公司开发建设情况（单位：万平方米）

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
新开工面积	58.97	11.69	0.00	0.00
竣工面积	43.37	131.51	45.82	0.00

注：1.数据略有差异系四舍五入造成；2.数据统计口径为全口径

资料来源：公司提供

销售情况方面，受房地产行业下行、市场需求疲软等影响，2025 年，公司签约销售面积和签约销售金额均呈下降态势。2025 年，公司签约销售金额中约 5.80 亿元系工抵房贡献；2025 年公司主力销售区域为京津冀区域，杭州、北京、南京等城市。2026 年 1—3 月，公司签约销售金额 9.32 亿元，同比下降 51.66%。

图表 6 • 公司房地产销售情况

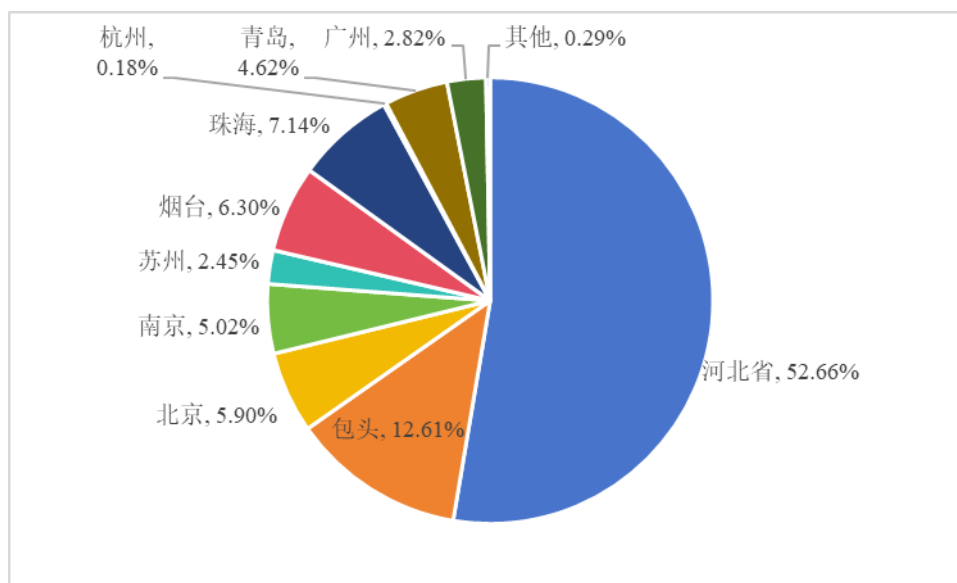
项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
签约销售面积（万平方米）	55.68	48.18	33.03	6.49
签约销售金额（亿元）	120.16	86.93	62.24	9.32
签约销售均价（万元/平方米）	2.16	1.80	1.88	1.44

注：1.数据略有差异系四舍五入造成；2.数据统计口径为全口径；3. 签约销售均价=签约销售金额/签约销售面积

资料来源：公司提供

截至 2026 年 3 月底，公司在建及已完工项目总可售面积 521.39 万平方米，剩余可售面积 225.51 万平方米，为 2025 年销售面积的 6.82 倍；相较于公司过往销售规模，剩余可售面积规模过大，显示出周转效率不足。此外，公司部分项目采用合作开发模式，合作方自身现金流承压的情况下，将增加项目资金风险；同时在合作开发机制下，公司对合作项目的管控力度以及对整体风险敞口的把控能力有待提升。除部分南京、珠海项目外，公司项目主要分布在北方，其中河北省占 52.66%、包头占 12.61%、珠海占 7.14%、烟台占 6.30%、北京占 5.90%、南京占 5.02%，以河北居多，房地产市场景气度不佳，且部分项目为大盘开发，市场消化周期较长，去化压力大。

图表 7 • 截至 2026 年 3 月底公司在建及已完工剩余可售面积分布



资料来源：公司提供

3 未来发展

公司围绕主业剔除发展和转型计划，但在当前公司基本面严重承压的背景下，战略执行面临巨大挑战。

未来，公司仍将布局京津冀、长三角、粤港澳大湾区三大国家战略高地以及长江经济带，辐射多个经济活力强劲的核心城市群，构筑“3+1+N”战略版图。通过打造“德贤系”“锦绣系”“逸璟系”住宅，“盛世系”城市综合体，“和悦系”商业，以及“和舍”长租公寓、“和璟”酒店等多元化产品线，满足人民对美好生活的向往与城市功能升级的需求。公司构建以“城市综合开发”为核心，以“代建服务、资产运营、物业管理”为引擎的“一核三擎”业务体系，向轻资产、高质量、可持续的房地产发展新模式转型升级。

该公司战略方向符合行业发展趋势，但在当前公司基本面严重承压的背景下，战略执行面临巨大挑战，首先，公司 2024 年以来已无新增土地储备，且在建项目尚需投资超过 240 亿元。在资金紧张的局面下，向长三角、粤港澳等高地价区域拓展的可行性较低。其次，“代建服务”和“资产运营”等轻资产业务高度依赖品牌声誉和管理能力。公司近年持续亏损、存量项目去化困难，其品牌价值和体系化管理能力能否支撑此类业务的成功拓展，存在较大不确定性。综合判断，公司短期内仍将以消化河北区域存量库存、盘活现有资产、维持现金流平衡为首要任务，战略转型的实际推进速度和效果有待持续观察。

此外，2026 年初，公司控股股东变更为五矿地产集团。股东变更后，依托央企股东资源，可有效改善融资环境、缓解资金压力，共享品牌、管理及区域资源，助力存量盘活与轻资产业务落地，加快战略整合推进。但公司存量债务规模较大，整合将加重股东财务负担；同时业务、管理体系融合存在磨合压力，叠加自身经营疲软，短期战略落地及转型成效仍存在不确定性。

（五）财务方面

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2026 年 1—3 月财务报表未经审计。2025 年，公司减少子公司 3 家，无新增子公司，截至 2025 年底，公司合并范围内二级子公司共 56 家，子公司变动范围小，且主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

公司货币资金规模小；存货中开发产品占比高且去化较慢，2025 年计提跌价准备规模很大，未来仍存在跌价风险；整体看资产流动性偏弱，考虑到公司早年获取项目地价较高、开发周期较长等因素，盈利空间受区域布局及市场景气度影响持续承压。

公司资产主要由存货、其他应收款、长期应收款等构成。截至 2025 年底，公司货币资金较上年底下降 9.22%，2026 年一季度，受销售回款下降及偿还债务影响，公司货币资金规模进一步下降至很低水平。受公司新获取项目减少及公司计提大规模减值等因

素影响，公司存货规模持续下降；截至 2025 年底，公司存货中房地产开发产品占 47.72%、房地产开发成本占 52.27%，开发产品占比高，存货去化压力大；累计计提存货跌价准备 189.02 亿元（较上年底增加 151.66 亿元），计提比例 33.52%，考虑到当前房地产市场景气度较弱、公司项目开发与去化周期较长等因素，公司仍面临存货减值压力。公司其他应收款主要为应收关联方往来款和给予关联方的借款，伴随开发规模收缩，截至 2025 年底公司其他应收款较上年底下降 21.02%；公司累计计提其他应收款坏账准备 23.83 亿元（较上年底增加 22.82 亿元），计提原因主要受房地产行业下行影响，对合联营单位借款计提较多的坏账准备。公司长期应收款主要为过往一级土地开发和棚改项目产生的对政府机构的应收工程款，截至 2025 年底，公司长期应收款累计计提坏账准备 7.74 亿元，计提比例 19.58%，计提原因主要考虑相关政府单位财政紧张，影响资金偿付能力。截至 2026 年 3 月底，公司资产总额较上年底下降 2.99%，变化不大，货币资金下降主要系公司偿还债务所致。

图表 8 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	801.47	86.83%	714.22	84.44%	479.21	85.13%	462.66	84.72%
货币资金	16.13	1.75%	16.63	1.97%	15.09	2.68%	8.34	1.53%
存货	630.90	68.35%	566.50	66.97%	374.95	66.60%	363.06	66.48%
其他应收款（合计）	86.00	9.32%	66.17	7.82%	52.26	9.28%	54.15	9.92%
非流动资产	121.61	13.17%	131.63	15.56%	83.74	14.87%	83.44	15.28%
长期应收款	50.70	5.49%	47.58	5.63%	31.79	5.65%	31.98	5.86%
资产总额	923.08	100.00%	845.85	100.00%	562.95	100.00%	546.10	100.00%

注：占比指单个资产科目占同期末资产总额的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2025 年底，公司受限资产占总资产的比重为 16.66%，资产受限比例一般。

图表 9 • 截至 2025 年底公司受限资产情况

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	1.17	0.21%	保函保证金及冻结
应收账款	22.48	3.99%	抵押贷款
存货	61.12	10.86%	抵押贷款等
其他	9.04	1.61%	抵押贷款等
合计	93.81	16.66%	—

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年底，受公司持续大额亏损影响，公司所有者权益为-172.95 亿元；截至 2026 年 3 月底，受股东债转股计入资本公积影响，公司所有者权益为 140.44 亿元。

截至 2025 年底，公司所有者权益-172.95 亿元，主要系公司亏损、未分配利润大幅减少所致，截至 2025 年底公司未分配利润为-285.92 亿元（较上年底亏损增长 1001.54%）。截至 2026 年 3 月底，公司股东五矿地产集团将债转股 316.00 亿元计入资本公积，公司所有者权益由负转正至 140.44 亿元。其中，归属于母公司所有者权益占比为 92.12%，少数股东权益占比为 7.88%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占所有者权益的比例为 71.21%、225.01%、-0.04%和-205.46%。

公司债务主要来自股东借款；截至 2026 年 3 月底，受股东五矿地产集团债转股影响，公司杠杆水平及债务指标有所改善，股东借款的偿付灵活性使其实际偿债压力小于指标值。

截至 2025 年底，公司负债总额较上年底下降 2.32%，负债结构仍以流动负债为主。公司应付账款主要为应付工程款，公司使用的总包方主要为中冶体系内企业，具备一定占款能力，近年公司以工抵房形式结算少量应付账款。同期末，公司其他应付款较上年底增长 5.07%，其他应付款主要为股东借款，2025 年末来自五矿地产集团提供的股东借款占比约 70%。截至 2025 年底，公司合同负债规模进一步下降至较小规模，合同负债对未来收入结转的支撑力度有待提升。截至 2025 年底，公司长期借款中抵质押借款

占 45.90%、保证借款占 24.06%，信用借款占 30.04%。公司应付债券为“23 中置 01”和“25 中冶置业 MTN001”，分别于 2028 年和 2030 年到期。截至 2026 年 3 月底，受股东债转股影响，公司负债总额下降至 405.66 亿元。

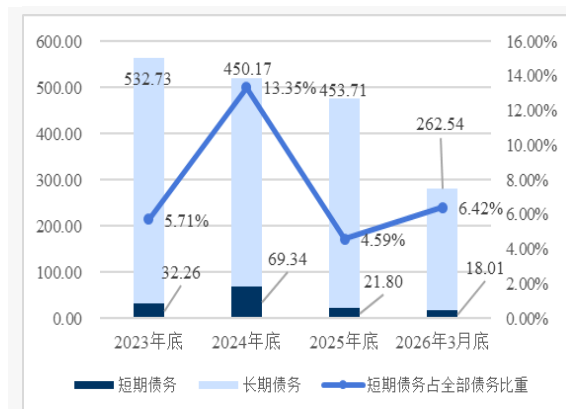
图表 10 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年底		2024 年底		2025 年底		2026 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	701.35	84.71%	672.86	89.32%	634.01	86.15%	304.93	75.17%
应付账款	60.21	7.27%	56.50	7.50%	51.63	7.02%	49.56	12.22%
其他应付款	534.28	64.53%	480.10	63.73%	504.46	68.55%	191.71	47.26%
一年内到期的非流动负债	31.28	3.78%	68.25	9.06%	20.19	2.74%	16.65	4.10%
合同负债	47.07	5.68%	48.66	6.46%	35.95	4.88%	27.00	6.65%
非流动负债	126.63	15.29%	80.49	10.68%	101.88	13.85%	100.74	24.83%
长期借款	90.06	10.88%	58.93	7.82%	66.10	8.98%	65.00	16.02%
应付债券	33.00	3.99%	20.00	2.65%	33.45	4.55%	33.45	8.25%
负债总额	827.99	100.00%	753.35	100.00%	735.89	100.00%	405.66	100.00%

注：占比指单个负债科目占同期末负债总额的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

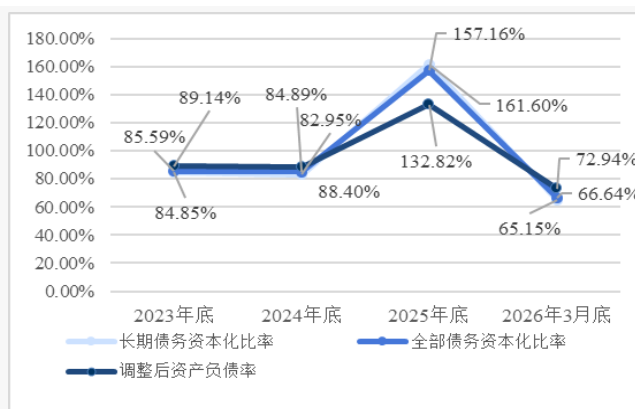
有息债务方面，考虑股东借款期限灵活，本报告将公司其他应付款中股东借款计息部分调入长期债务。截至 2025 年底，公司所有者权益规模下降至负值，公司出现资不抵债情况。截至 2025 年底，公司其他应付款中股东及关联方借款合计为 392.56 亿元，股东借款（353.75 亿元）占公司全部债务规模较大。截至 2026 年 3 月底，受股东债转股影响，公司其他应付款中的股东及关联方借款大幅下降至 163.68 亿元²，且该部分借款偿还具有一定灵活性，公司实际偿债负担可控，公司杠杆水平及债务指标较 2025 年底明显改善。截至 2026 年 3 月底，公司全部债务 280.54 亿元，较上年底下降 41.00%。但这一改善主要依赖于股东的债转股支持，公司自身“造血”能力尚未修复，财务杠杆的持续改善仍取决于未来经营盈利的恢复情况。

图表 11 • 公司债务结构（亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 12 • 公司债务指标



资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

2025 年，公司毛利率持续为负值，叠加计提资产减值损失和信用减值损失增加，公司亏损规模继续扩大；2026 年一季度，公司亏损缩减。

2025 年，公司营业总收入同比下降 23.46%，毛利率为仍为负。受公司债务负担重、利息规模较大且其中资本化利息逐年下降影响，公司财务费用同比增长 13.62%；叠加计提大额资产减值和跌价准备，公司持续出现大规模亏损，2025 年公司信用减值损失 -36.25 亿元，主要为应收账款和其他应收款计提的坏账准备，公司盈利能力弱。2026 年 1—3 月，公司净利润仍为负，但亏损较上年同期有所收窄，主要系当期未发生大规模资产减值。预计在存量低毛利地产项目全部消化前，公司盈利能力难以实质性修复。

² 其中股东五矿地产集团借款为 124.88 亿元，借款利率为 3.03%；中国五矿借款为 18.28 亿元，借款利率为 3.03%；精畅公司借款为 20.52 亿元借款，借款利率为 4.5%。

图表 13 • 公司主要盈利指标与现金流情况（单位：亿元）

科目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
营业总收入	87.48	73.44	56.21	16.66
营业成本	85.02	75.47	60.88	14.06
费用总额	17.05	17.01	18.52	4.31
其中：财务费用	8.12	8.97	10.19	2.71
资产减值损失	-13.45	-26.74	-193.01	0.00
信用减值损失	0.00	-0.98	-36.25	0.02
净利润	-30.22	-48.56	-264.18	-2.62
营业利润率	0.09%	-7.97%	-26.36%	7.50%
净资产收益率	-31.78%	-52.49	/	--

注：1. 尾差系四舍五入所致；2. 2025 年受公司净利润和所有者权益均为负值影响，净资产收益率指标异常
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司经营获现能力较弱，现金流紧张，需依靠融资滚续维持现金流平衡，公司债务结构中股东借款占比高，一定程度上缓解了公司现金流平衡压力。

公司对合营单位的资金上收下拨行为及股东向公司提供的股东借款行为计入筹资活动；股东对公司的资金上收下拨行为及公司对合营单位的资金拆借行为由经营活动计入投资活动。2025 年，公司经营活动现金流入规模同比继续下降，内生现金流动力不足，因建安支出的下降和暂停拿地的影响，经营现金保持净流入状态；公司投资活动现金主要受核算股东对公司的资金上收下拨行为及公司对合营单位的资金拆借行为影响存在波动；公司偿还外部借款规模保持稳定，差额部分由股东借款补足，筹资活动现金持续净流出。整体看，公司现金流紧张。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	90.59	85.98	54.06	6.59
经营活动现金流出小计	86.11	69.64	42.70	7.59
经营活动现金流量净额	4.48	16.34	11.36	-0.99
投资活动现金流入小计	135.58	165.29	120.76	0.65
投资活动现金流出小计	129.95	171.09	113.06	0.01
投资活动现金流量净额	5.63	-5.80	7.70	0.64
筹资活动前现金流量净额	10.11	10.54	19.06	-0.35
筹资活动现金流入小计	71.07	68.19	110.34	0.10
筹资活动现金流出小计	83.96	76.20	129.43	5.79
筹资活动现金流量净额	-12.89	-8.00	-19.10	-5.69

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现均弱，考虑到股东借款偿付具有灵活性，且股东对公司支持力度极大，公司实际偿债能力强于指标表现。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 1—3 月
短期偿债指标	经营现金/流动负债（%）	0.64	2.43	1.79	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.24	0.52	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.54	0.34	0.69	0.46

长期偿债指标	EBITDA（亿元）	-17.10	-36.21	-251.41	--
	全部债务/EBITDA（倍）	-33.04	-14.35	-1.89	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.01	0.03	0.02	--
	EBITDA/利息支出（倍）	-0.70	-1.65	-16.16	--
	经营现金/利息支出（倍）	0.18	0.75	0.73	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标来看，截至 2026 年 3 月底，现金短期债务比为 0.46 倍，现金类资产对短期债务的保障处于较低水平。从长期偿债指标来看，2025 年公司 EBITDA 仍为负，无法覆盖全部债务与利息支出。公司长短期偿债指标表现均弱。

对外担保方面，截至 2025 年底，除购房按揭贷款担保以外，公司对外担保余额 4.69 亿元，系公司对关联方珠海横琴总部大厦发展有限公司（以下简称“珠海横琴总部大厦”）银行借款的担保，2025 年珠海横琴总部大厦净利润为-0.64 亿元，公司存在一定或有负债风险。

截至 2025 年底，公司下属子公司烟台中冶京诚置业有限公司与小股东存在股权回购诉讼，经调解后双方同意按 8500 万元价格回购。公司已按调解结果进行账务处理，影响可控。

截至 2025 年底，公司合并范围共获得银行授信合计 147.07 亿元（2024 年末为 198.13 亿元），未使用授信额度为 71.11 亿元。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为控股平台，无营业收入，公司本部承担主要债务，利润主要来自投资收益。

截至 2025 年底，公司本部资产总额 396.58 亿元，较上年底下降 43.57%，主要由其他应收款和长期股权投资减少所致，公司本部为控股平台，无实际经营业务。截至 2026 年 3 月底，公司本部资产规模较上年底变化不大。截至 2025 年底，公司本部负债总额 573.69 亿元，较上年底下降 7.86%，主要由其他应付款减少所致；公司本部所有者权益为-177.10 亿元。截至 2026 年 3 月底，公司本部负债总额较上年底下降 55.50%，主要系其他应付款大幅减少所致；公司本部所有者权益为 139.37 亿元。本报告将公司本部报表中其他应付款中的股东借款调入长期债务，截至 2025 年底，公司本部全部债务占合并口径全部债务的 90.21%。截至 2025 年底，公司资产负债率为 144.66%，资不抵债；截至 2026 年 3 月底，公司本部资产负债率下降至 64.49%。

2025 年，公司本部无营业收入，投资收益为 4.03 亿元，利润总额为-257.26 亿元。2025 年，公司经营活动现金流净额为-0.09 亿元，投资活动现金流净额为-12.59 亿元，筹资活动现金流净额为 2.37 亿元。

七、ESG 分析

作为五矿地产集团下属企业，公司治理较规范，ESG 风险可控。

公司内部设有安全环保部，其具体职能包括贯彻落实国家、地方、行业有关职业健康、安全生产法律、法规、标准、规范以及上级单位和公司相关工作部署；开展建设项目、物业商业酒店项目安全检查，及时排查安全事故隐患，提出改进安全管理的建议；开展生态环境保护教育和培训以及相关宣传活动；组织建立公司突发公共事件应急管理体系，建立并完善突发公共事件应急管理专家库等。整体看公司作为上市公司中国中冶下属企业，公司治理较为规范。

公司内部设有安全环保部，其具体职能包括贯彻落实国家、地方、行业有关职业健康、安全生产法律、法规、标准、规范以及上级单位和公司相关工作部署；开展建设项目、物业商业酒店项目安全检查，及时排查安全事故隐患，提出改进安全管理的建议；开展生态环境保护教育和培训以及相关宣传活动；组织建立公司突发公共事件应急管理体系，建立并完善突发公共事件应急管理专家库等。整体看公司作为央企，公司治理较为规范。

八、外部支持

公司间接股东为中国五矿，央企背景稳固，综合实力雄厚，可依托体系内多元资源形成协同优势。近年来集团及下属主体通过增资、借款、债转股、融资担保等多种方式持续给予资金及资本层面支持极大，股东支持具备持续性与稳定性。

1 支持能力

公司间接股东为中国五矿，是由中央直接管理的国有重要骨干企业、国有资本投资公司试点企业，2025 年《财富》世界 500 强排名第 86 位，连续 19 年入围，资产总额超 1.5 万亿元、2025 年营业收入达 7485 亿元，综合实力与央企信用评级位居行业前列。截至 2025 年底，中国五矿持有中国中冶 44.26% 的股权，持有五矿地产集团 100.00% 的股权。公司原股东中国中冶，是国家确定的重点资源类企业之一，是国内产能最大的钢结构生产企业之一。在 ENR2025 年发布的“全球承包商 250 强”中排名第 7 位。公司现股东五矿地产集团是中国五矿旗下地产建设业务集群的统一管理平台，也是国资委首批确定以房地产为主业的央企之一。五矿地产集团以地产开发为核心，以产城业务、资产运营为两翼，同时依托建筑安装、地产服务、地产金融提供支撑，业务涵盖住宅开发、商业地产、产业园区、城市更新、持有型物业运营等领域，布局全国重点城市群，打造了多个知名产品系，具备房地产开发一级资质，并依托股东中国五矿和关联方中国中冶的工程建设与资源优势，拥有建筑工程施工总承包特级、工程设计综合甲级等高等级资质。2025 年，在中国五矿统筹推动下，五矿地产集团与公司实施整合，完成地产板块规模化、专业化重组，推动公司从传统开发商向城市综合运营商转型升级，持续依托中国五矿的央企品牌、资源禀赋与信用背书，在行业调整期保持稳健的市场竞争力与发展韧性。整体来看，公司股东背景雄厚、集团支持体系完备，资本与资源支撑能力极强。

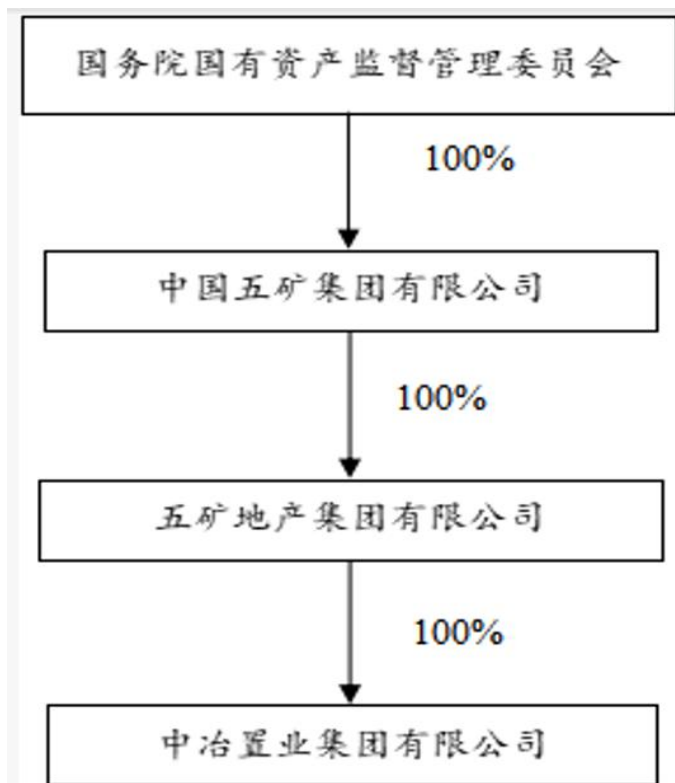
2 支持可能性

公司作为中国五矿地产业务的核心平台，在资金注入、股东借款、增资扩股及担保增信等方面获得中国五矿层面的强力、持续支持，支持力度与确定性显著高于行业平均水平。2023—2024 年，公司向原股东中国中冶（中国五矿子企业）累计拆入资金分别为 458.29 亿元和 433.84 亿元，期末其他应付款中有息股东借款分别为 407.83 亿元和 370.74 亿元。2025 年 2 月，经中国五矿审批同意，原控股股东中国中冶对公司增资 50 亿元，注册资本由 50 亿元增至 100 亿元。截至 2025 年底，公司其他应付款中股东借款为 353.75 亿元；2026 年一季度，在中国五矿主导下，股东五矿地产集团实施债转股 316.00 亿元并计入资本公积，期末股东借款降至 124.88 亿元，叠加中国五矿借款 18.28 亿元（利率 3.03%）、关联方精畅公司借款 20.52 亿元（利率 4.5%），形成“集团主导、多主体协同”的融资支持格局。此外，截至 2026 年 3 月末，中国五矿直接为公司提供担保余额 20.06 亿元。综上，公司获得的股东支持具备“集团背书、资金规模大、担保增信强”的特征，未来在中国五矿的战略统筹与资源倾斜下，公司可获得的股东支持具备持续性与稳定性。

九、跟踪评级结论

基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AAA，维持“23 中置 01”和“25 中冶置业 MTN001”的信用等级为 AAA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司年报

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2026 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年底）

子公司名称	实收资本（万元）	主营业务	持股比例（%）	取得方式
三河市中冶名峰房地产开发有限公司	5000.00	房地产开发经营	100.00	投资设立
北京中顺金达贸易有限公司	5000.00	贸易	100.00	投资设立
滦平中冶名府房地产开发有限公司	5000.00	房地产开发经营	100.00	投资设立
中冶新奥正诚房地产开发有限公司	5000.00	房地产开发经营	100.00	投资设立
启东中冶天翔置业有限公司	5000.00	房地产开发经营	100.00	同一控制下企业合并
天津中冶名泰置业有限公司	10000.00	房地产开发经营	100.00	投资设立
南京中冶正旺置业有限公司	5000.00	房地产开发经营	100.00	投资设立
中冶工程材料有限公司	10000.00	其他	100.00	同一控制下企业合并
中冶置业（唐山）有限责任公司	5000.00	房地产开发经营	100.00	投资设立
河北中冶名润房地产开发有限公司	5000.00	房地产开发经营	100.00	非同一控制下的企业合并
青岛中冶名华发展有限公司	161322.58	房地产开发经营	100.00	
珠海中冶名恒置业有限公司	6000.00	房地产开发经营	100.00	非同一控制下的企业合并
杭州中冶名泽房地产开发有限公司	5882.35	房地产开发经营	100.00	非同一控制下的企业合并
珠海中冶建信投资管理合伙企业（有限合伙）	775513.37	投资管理	100.00	非同一控制下的企业合并
天津中冶名瑞置业有限公司	6000.00	房地产开发经营	100.00	非同一控制下的企业合并
杭州中冶名锦房地产开发有限公司	5882.35	房地产开发经营	100.00	非同一控制下的企业合并
广州中冶名辉置业有限公司	5000.00	房地产开发经营	100.00	非同一控制下的企业合并

资料来源：联合资信根据公司审计报告整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	17.49	23.81	15.09	8.34
应收账款（亿元）	19.51	18.33	13.60	14.11
其他应收款（合计）（亿元）	86.00	66.17	52.26	54.15
存货（亿元）	630.90	566.50	374.95	363.06
长期股权投资（亿元）	8.21	8.08	7.88	7.68
固定资产（合计）（亿元）	32.10	31.23	9.99	9.88
在建工程（合计）（亿元）	0.00	12.70	12.98	12.98
资产总额（亿元）	923.08	845.85	562.95	546.10
实收资本（亿元）	50.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	22.00	15.12	11.06	11.07
所有者权益（亿元）	95.09	92.50	-172.95	140.44
短期债务（亿元）	32.26	69.34	21.80	18.01
长期债务（亿元）	532.73	450.17	453.71	262.54
全部债务（亿元）	564.99	519.51	475.51	280.54
营业总收入（亿元）	87.48	73.44	56.21	16.66
营业成本（亿元）	85.02	75.47	60.88	14.06
其他收益（亿元）	0.40	0.12	0.04	0.01
利润总额（亿元）	-29.96	-49.97	-264.47	-2.58
EBITDA（亿元）	-17.10	-36.21	-251.41	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	71.02	74.49	47.31	5.34
经营活动现金流入小计（亿元）	90.59	85.98	54.06	6.59
经营活动现金流量净额（亿元）	4.48	16.34	11.36	-0.99
投资活动现金流量净额（亿元）	5.63	-5.80	7.70	0.64
筹资活动现金流量净额（亿元）	-12.89	-8.00	-19.10	-5.69
财务指标				
销售债权周转次数（次）	4.10	3.88	3.52	--
存货周转次数（次）	0.14	0.13	0.13	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.08	0.08	--
现金收入比（%）	81.19	101.43	84.17	32.08
营业利润率（%）	0.09	-7.97	-26.36	7.50
总资本收益率（%）	-2.89	-6.01	-84.45	--
净资产收益率（%）	-31.78	-52.49	/	--
长期债务资本化比率（%）	84.85	82.95	161.60	65.15
全部债务资本化比率（%）	85.59	84.89	157.16	66.64
资产负债率（%）	89.70	89.06	130.72	74.28
调整后资产负债率（%）	89.14	88.40	132.82	72.94
流动比率（%）	114.27	106.15	75.58	151.73
速动比率（%）	24.32	21.95	16.44	32.66
经营现金流动负债比（%）	0.64	2.43	1.79	--
现金短期债务比（倍）	0.54	0.34	0.69	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	-0.70	-1.65	-16.16	--
全部债务/EBITDA（倍）	-33.04	-14.35	-1.89	--

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并及母公司报表中其他应付款中带息部分已计入有息债务；3. 公司 2026 年一季度财务报表未经审计

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.50	0.70	8.19	1.88
应收账款（亿元）	1.63	1.57	0.14	0.15
其他应收款（合计）（亿元）	587.81	621.16	331.62	336.19
存货（亿元）	1.70	1.70	1.28	1.28
长期股权投资（亿元）	97.58	69.79	54.53	54.34
固定资产（合计）（亿元）	0.25	0.21	0.42	0.40
在建工程（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额（亿元）	691.48	702.80	396.58	394.66
实收资本（亿元）	50.00	100.00	100.00	100.00
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	29.38	80.16	-177.10	139.37
短期债务（亿元）	15.44	35.64	8.74	7.84
长期债务（亿元）	452.28	384.88	417.89	189.01
全部债务（亿元）	467.72	420.53	426.63	196.85
营业总收入（亿元）	0.44	0.37	-0.11	0.02
营业成本（亿元）	0.00	0.08	0.01	0.00
其他收益（亿元）	0.04	0.00	0.00	0.00
利润总额（亿元）	0.65	0.78	-257.26	0.47
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.04	0.03	1.06	0.01
经营活动现金流入小计（亿元）	14.21	7.59	3.02	0.64
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.40	0.89	-0.09	-0.55
投资活动现金流量净额（亿元）	-23.74	-0.69	-0.61	-1.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	18.73	-0.18	8.37	-4.21
财务指标				
销售债权周转次数（次）	0.29	0.23	-0.13	--
存货周转次数（次）	0.00	0.04	0.00	--
总资产周转次数（次）	0.00	0.00	0.00	--
现金收入比（%）	8.31	7.61	-957.19	27.05
营业利润率（%）	79.68	61.89	173.37	-146.81
总资本收益率（%）	0.87	0.63	-102.96	--
净资产收益率（%）	2.21	0.97	145.26	--
长期债务资本化比率（%）	93.90	82.76	173.55	57.56
全部债务资本化比率（%）	94.09	83.99	170.98	58.55
资产负债率（%）	95.75	88.59	144.66	64.69
流动比率（%）	98.83	107.00	64.69	162.40
速动比率（%）	98.55	106.71	64.45	161.79
经营现金流动负债比（%）	-0.07	0.15	-0.02	--
现金短期债务比（倍）	0.03	0.02	0.94	0.24
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部报表中其他应付款中带息部分已计入有息债务；2. 公司本部报表中应收资金集中管理款已调整计入现金类资产；3. “/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/ (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

附件 4-4 列入评级观察设置及含义

列入评级观察是对于已对受评主体给出了评级结果，由于突发事件，且对突发事件暂时没有结论时，采取的一种评级行动。评级观察分为“列入正面观察名单”“列入负面观察名单”和“列入评级观察名单”。

评级观察分类	含义
列入正面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能上调
列入负面观察名单	未来 3~6 个月内信用评级有可能下调
列入评级观察名单	重大事件或者其他变动因素对受评对象信用水平的影响不明朗，未来 3~6 个月内信用评级的调整方向尚无法判断